

# 《財務管理與投資學》

總評	今年考題難度大幅下降，但整份考題也變得沒有重點，常考題型除了效率市場假說外都不復見，多數題目並非過去考試常見重點，也只能算簡答題，加上計算題比重甚低，故本份考題鑑別度不高。
----	--

一、試述下列有關名詞或問題之意涵：

- (一)週一效應與周末效應 (Monday effect and Weekend effect)。(8分)
- (二)擦鞋童理論 (Shoeshine boy theory)。(8分)
- (三)藍籌股 (Blue chip)。(9分)

試題評析	本題為金融常見名詞解釋，子題一為效率市場假說的異常現象，子題二與三則是靠平時累積的金融知識。
考點命中	《高點財務管理與投資學講義》第一回，胡仁夫編撰，頁1-9。

答：

- (一)週末效應：公司為了怕影響股價，常常在週末宣布利空，因此股價表現較差。  
週一效應：星期一的走勢常延續上星期五的走勢，因此，當星期五因週末效應而下跌，下星期一會延續跌勢。
- (二)擦鞋童理論：當沒錢的擦鞋童也開始買股票時，表示市場過度樂觀，有可能已是相對高點。
- (三)藍籌股：在所屬行業中為龍頭公司，且長期獲利穩定、市值及營收亦較大的公司。

二、試回答或說明下列子題之意義：

- (一)我們經常用翹翹板的概念去解釋利率風險。試問，利率風險要如何用翹翹板的概念來解釋？(4分) 翹翹板概念在解釋短期債券與利率間關係及長期債券與利率間關係時有何不同？(5分)
- (二)若大眾預期某公司本年每股將虧損\$5，而實際每股僅虧損\$4，然虧損\$4仍然是公司有史以來最大的虧損。試根據效率市場假說之說法，當公司宣告每股虧損\$4時，公司之股價應呈何反應？(8分)
- (三)若你讀華爾街日報的Smart Money專欄，其認為且預期股價將下跌，請問你應跟進其說法賣出股票嗎？原因為何？(8分)

試題評析	子題一考利率與債券價格的反向關係以及存續期間的大小對於利率變動影響價格變動的大小，子題二與三則是再次考了效率市場假說。
考點命中	《高點財務管理與投資學講義》第二回，胡仁夫編撰，頁7-13，存續期間部分。 《高點財務管理與投資學講義》第一回，胡仁夫編撰，頁1-5~6，效率市場假說部分。

答：

- (一)1.若翹翹板的兩邊分別是利率與債券價格，當利率上升時，債券價格則下跌，兩者呈反向變動的關係有如翹翹板一般。  
2.當利率上升時，存續期間較長的長期債券下跌幅度會大於存續期間較短的短期債券。
- (二)若為效率市場，市場已充分反應過去、現在與未來的所有資訊，故預期本年每股將虧損\$5的訊息已涵蓋在目前股價之中，因此，當公司宣告每股僅虧損\$4元時，即便是公司有史以來最大虧損，但因為優於市場原先預期，所以股價會立即、不偏、充分的反應這個訊息而有所上漲。
- (三)若市場為效率市場，價格皆已充分反應所有訊息，故看報紙買賣股票將不會有超額報酬。

三、下表所示為甲公司某新增分店專案在未來各個年度的現金流量，以及它在第  $t$  年年底被放棄時所能產生的價值(單位:萬元)。

年	現金流量	第 $t$ 年年底的放棄價值
0	-\$ 1,080	\$ 1,080
1	270	600
2	140	430
3	220	380
4	250	220
5	230	50

(一)若資金成本等於11%，則該新增分店專案在何時被放棄最有利？此時，它的淨現值等於多少？(10分)

(二)若資金成本等於20%，則該新增分店專案在何時被放棄最有利？此時，它的淨現值等於多少？(10分)

(三)公司在評估專案時，為什麼要使用現金流量，而非會計所得？(5分)

<b>試題評析</b>	本題的實質選擇權為每一年皆有權選擇放棄或繼續，與過去幾年考的僅第一年底有放棄選擇權之題型略有不同，但是利用資本預算決策的流程仔細思考與作答應仍可得分。
<b>考點命中</b>	《高點財務管理與投資學講義》第二回，胡仁夫編撰，頁12-29，實質選擇權部分；頁12-1。

**答：**

(一)折現率為11%時

1.第一年底放棄時所得之放棄價值\$600小於第二年至第五年底之現金流量折現至第一年底之折現值\$639  
 $140/(1+11\%)+220/(1+11\%)^2+250/(1+11\%)^3+230/(1+11\%)^4=\$639$

2.第二年底放棄時所得之放棄價值\$430小於第三年至第五年底之現金流量折現至第二年底之折現值\$569  
 $220/(1+11\%)+250/(1+11\%)^2+230/(1+11\%)^3=\$569$

3.第三年底放棄時所得之放棄價值\$380小於第四年至第五年底之現金流量折現至第三年底之折現值\$412  
 $250/(1+11\%)+230/(1+11\%)^2=\$412$

4.第四年底放棄時所得之放棄價值\$220大於第五年底之現金流量折現至第四年底之折現值\$207  
 $230/(1+11\%)=\$207$

故若要放棄則在第四年底放棄最有利

$NPV=-1,080+270/(1+11\%)+140/(1+11\%)^2+220/(1+11\%)^3+250/(1+11\%)^4+220/(1+11\%)^4=-\$252$

但仍為負值，所以最好是一開始就不要投資。

(二)同(一)，但折現率為20%

1.第一年底放棄時所得之放棄價值\$600大於第二年至第五年底之現金流量折現至第一年底之折現值\$525  
 $140/(1+20\%)+220/(1+20\%)^2+250/(1+20\%)^3+230/(1+20\%)^4=\$525$

$NPV=-1,080+270/(1+20\%)+600/(1+20\%)=-355$

2.第二年底放棄時所得之放棄價值\$430小於第三年至第五年底之現金流量折現至第二年底之折現值\$490  
 $220/(1+20\%)+250/(1+20\%)^2+230/(1+20\%)^3=\$490$

3.第三年底放棄時所得之放棄價值\$380大於第四年至第五年底之現金流量折現至第三年底之折現值\$368  
 $250/(1+20\%)+230/(1+20\%)^2=\$368$

$NPV=-1,080+270/(1+20\%)+140/(1+20\%)^2+220/(1+20\%)^3+380/(1+20\%)^3=-410$

4.第四年底放棄時所得之放棄價值\$220大於第五年底之現金流量折現至第四年底之折現值\$191  
 $230/(1+20\%)=\$191$

$NPV=-1,080+270/(1+20\%)+140/(1+20\%)^2+220/(1+20\%)^3+250/(1+20\%)^4+220/(1+20\%)^4=-403$

故若要放棄則在第一年底放棄最有利， $NPV=-355$

但仍為負值，所以最好是一開始就不要投資。

(三)會計淨利會受會計準則(如折舊方法)所影響，而現金流量不會。

四、若下表所示為四家公司的部分財務比率：

	甲瓦斯公司	乙飯店	丙軟體公司	丁汽車公司
流動比率	1.1	1.3	6.8	4.5
速動比率	0.9	0.8	5.2	3.7
負債比率	68%	46%	10%	35%
純益率	6.2%	14.3%	28.5%	8.4%

- (一)試問，投資人在比較這四家公司的財務比率時會面臨那些問題？(6分)  
 (二)為何瓦斯公司的流動比率與速動比率遠低於軟體公司？(6分)  
 (三)瓦斯公司的負債比率較軟體公司高很多，原因何在？(6分)  
 (四)軟體公司的純益率遠高於其他三家公司，試問投資人是否應該將他所有的資金投資在軟體公司？(7分)

<b>試題評析</b>	本題考財務比率的運用，無複雜計算，有寫有分。
<b>考點命中</b>	《高點財務管理與投資學講義》第二回，胡仁夫編撰，頁11-1。

**答：**

- (一)產業特性不同，比較財務比率無意義，譬如：物流業的存貨週轉率必然大於營建業。  
 (二)1.軟體公司的負債比率僅有10%，遠低於瓦斯公司，故軟體公司流動比率與速動比率的自然較大。  
 2.軟體公司的固定資產設備較少，故資產中多為流動資產。  
 (三)1.軟體公司（科技產業）的經營風險較瓦斯公司（傳統產業）為高，故較低的負債比率可以減少財務風險，以中和其經營風險。  
 2.軟體公司純益率高，若增加舉債，短期內利息費用上升，將醜化純益率。  
 (四)不應該，理由如下：  
 1.投資除了追求報酬最大外，也要考慮風險大小，分散投資則可降低非系統風險。  
 2.純益率高不見得會使股價報酬率大。

【版權所有，重製必究！】